

ראש הקליניקה לשוק ההון: המודל של אנדרון להסדרי חוב מסורבל ואינו יוצר ודאות

בסוף אפריל פירסמה ועדת אנדרון את מסקנותיה על הסדרי החוב בישראל, והציעה מתווה התמודדות בן שלושה שלבים. עמירם גיל מציע מודל שבו יבחינו בין חברות שנקלעו להסדר עקב שינויים שלא בשליטתן, לבין חברות שהידרדרו להסדר אחרי שבעל השליטה "חלב" אותן

אסא ששון

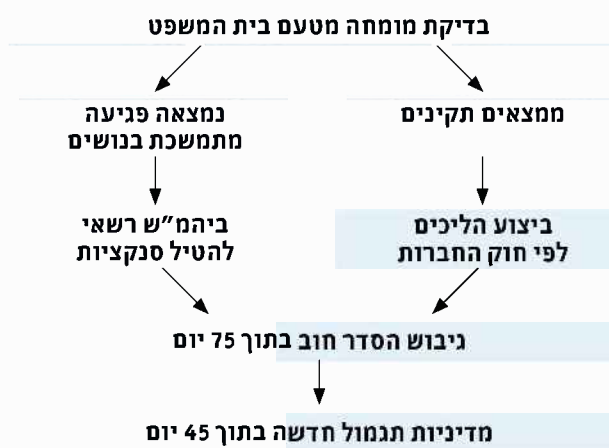
◀◀ בסוף אפריל פירסמה ועדת אנדרון להסדרי חוב את מסקנותיה על אופן התנהלות הסדרי החוב בישראל. הצעות הוועדה למתווה של הסדר חוב כוללת שלושה שלבים.

השלב הראשון הוא שלב שבו ניכרים סימנים לכך שהחברה צפויה להיקלע לקשיים פיננסיים. במהלכו רשאית החברה להיכנס אופן וולנטרי להליך של הסדר חוב סודי מול הכנ"ר (כונס הנכסים הרשמי). לפי ההצעה, הכנ"ר ימנה נציג הסדר מתוך רשימה שתגובש יחד עם הגופים המוסדיים. החברה אינה מחויבת לגלות כי מונה לה נציג הסדר. על נציג הסדר לגבש בתוך 60 יום לכל היותר עקרונות למתווה הסדר, שיוצג במו"מ בין נשי החברה לבין בעלי החברה.

בשלב השני ימונה לחברה נציג מיוחד מטעם הנושים, שיכהן כמשקיף בדירקטוריון ובוועדות החברה. על החברה יוטלו כמה מגבלות ובהן על הוצאותיה, על חלוקת דיווידנדים, על ביצוע עסקות מהותיות, וכן על ביצוע עסקות בעלי עניין. כל ישיבות הדירקטוריון יקיימו בנוכחות הנציג.

השלב השלישי נוגע למצב שבו החברה לא עמדה בתשלום חוב. הוועדה קבעה כי 45 יום לאחר מועד התשלום יוגדר המצב כאי-תשלום חוב. כאשר לצעדים שיש לנקוט במצב זה, הוועדה לא הכריעה בין שתי חלופות. החלופה הראשונה היא הוצאת השליטה מבעל השליטה ומינוי מנהל מיוחד בידי הכנ"ר. מנהל זה יבוא במקום דירקטוריון החברה ויקבל את סמכויותיו. המנהל ישמש בתפקיד למשך 75 יום, ובתקופה זו יבחן את מצב החברה ויחליט על דרכי פעולה. החלוקה

המודל החלופי של עמירם גיל



הקופה באמצעות עסקות בעלי עניין ודיווידנדים שמימנו רכישות ממונפות.

גיל גם מציע מודל חלופי: "בשלב הראשון, המומחה מטעם בית המשפט, שפועל כבר כיום בהסדרי חוב מכוח 'חוק התספורות', יקבל סמכויות לערוך בדיקה מקיפה של האירועים שהובילו להסדר - כולל פעולות או עסקות שנעשו שלא לטובת החברה, תוך הפרת החוק או פגיעה בנזהר עסקים תקינים. לפי ההצעה שלנו, אם המומחה מצא שהתנהלות העסקית היתה תקינה, יחולו ההוראות הרגילות שבחוק החברות לגבי גיבוש הסדר חוב. אך ככל שהמומחה מצא שהתנהלות לקויה, יוסמך בית המשפט להטיל סנקציות על בעל השליטה ולשעבד את חלקו בדיווידנדים ובתמורה שקיבל עבור עסקות בחברות שבישליטתו.

"הכסף שישועבד ישרת את תשלום החוב כלפי בעלי האג"ח בחברה שנקלעה להסדר. בית המי שפט יקבע את משך הזמן שבו יחולו הסנקציות, והוא יהיה רשאי ליישמן גם אחרי אישור ההסדר. זאת, כדי למנוע מקרים כמו דלק גדל"ן, כשבעל השליטה (יצחק תשובה, א"ש) חזר להרוויח, אך הנושים לא ראו מכך דבר - כי ההסדר כבר נחתם ואושר, ורכבת התספורת יצאה לדרכה. בית המשפט יהיה רשאי גם להגביל את בעל השליטה מלהנפיק סדרות אג"ח חדשות בחברות אחיות שבשליטתו.

"בין אם הסדר החוב יגובש לפי ההליך הקיים בחוק ובין אם יוטל לו סנקציות, ההסדר יגובש בתוך 75 ימים לכל היותר ותוך הגבלת שכם של בעלי התפקיד בהסדר (עורכי דין, רואי חשבון וכדומה). בכך אנחנו תומכים בהמלצות הביניים של ועדת אנדרון."



עמירם גיל צילום: אבי לוי

החוב ולגבי עתיד החברה. בנוסף, השלב השלישי במתווה מסמך את הנושים להחליט ברוב מיוחד של 75% על השארת ההנהלה הקיימת בתפקידה, גם אם הדיבר לא עמדה בהתחייבויותיה. התוצאה היא שהמתווה אינו יוצר ודאות לגבי הצפוי בחברה שנקלעה למשבר ועלול דווקא לסרב את הסדרי החוב.

"המתווה כושל בכך שאינו מבחין בין חברות שנקלעו להסדר חוב, עקב שינויים בתנאי השוק שלא בשליטתן, או עקב טעויות שנעשו בתום לב כחלק מהפעלת שיקול דעת עסקי; לבין חברות שבהן בעל השליטה "חלב" לאורך שנים את

פה השנייה היא פנייה לבית משיפט והעברת החברה לירי הנושים. הוועדה המליצה כי אי-תשלום חוב יחייב את נאמן האג"ח לפנות לבית המשפט ולהגיש בקשת פירוק, אך אם 75% מהנושים מתנגדים להליך זה - לא יפנה הנאמן לבית המשפט. ההחלטה הסופית איזו חלופה תיבחר נס להמלצות הוועדה תיקבע לאחר שיתקבלו הערות הציבור על מסקנות הביניים ויחלט על המתווה להסדר החוב בישראל.

הוועדה מצפה שהציבור יגיב למסקנותיה, אך עד היתה לא ניכרה היענות רבה לכך. בין הראשונים שהגיבו היה עו"ד עמירם גיל, ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ולעסקים.

במסמך שנשלח לוועדה מס' ביר גיל: "מתווה שלושת השלבים שעליו המליצה ועדת אנדרון מסורבל ואינו יוצר ודאות. המי תווה אמנם יוצר בעלי תפקידים חדשים מטעם הנושים (נציג הסדר), "נציג מיוחד" ו"מנהל מיוחד", אך אלה אינם מייצגים את הצורך בהסכמות בין החברה לנושים לגבי הדרכים לתשלום